

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data

자본금	955 십억원
발행주식수	13,729 만주
자사주	1,103 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,690 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.09%
KT&G 자사주	8.03%
외국인지분률	53.50%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(17/11/03)	107,000 원
KOSPI	2557.97 pt
52주 Beta	-0.02
52주 최고가	120,500 원
52주 최저가	95,500 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14%	-5.1%
6개월	2.9%	-10.7%
12개월	-5.3%	-26.6%

KT&G (033780/KS | 매수(신규편입) | T.P 130,000 원(신규편입))

여러모로 매력적인 구간

- 11월 7일 궤련형 전자담배를 공개할 예정
- 경쟁사 제품이 현재 가지고 있는 한계들을 극복한 제품으로 출시 예상
- KGC는 건기식 유통 채널 변화에 따른 수혜를 중장기적으로 받을 수 있는 상황
- 투자의견 Buy, 목표주가 130,000 원, 글로벌 피어 평균 EV/EBITDA 20% 할인 적용
- 신제품 모멘텀, 피어 대비 할인된 주가, 배당 수익률 감안 시 매력적인 구간

'릴'과 '핏'의 성공 요건

7일 동사는 궤련형 전자담배를 공개할 예정이다. 기준 흡연자들에게 궤련형 담배를 대체시켜 줄 만큼의 충분한 맛과 만족감이 신제품 성공의 가장 기본적인 요인이 될 것이다. 동사가 궤련형 담배에서 경쟁사 대비 뒤쳐지지 않는 제품력을 확보하고 있으며, 캡슐형과 같은 카테고리에서는 오히려 시장을 선도해 나가는 업체임을 감안하면, 상기의 기본적인 요인은 충분히 충족시킬 것이라 판단한다. 신제품이 1)캡슐형 담배의 형태로 출시되어 경쟁사와 차별화 되거나 2)'핏'이 아이코스 기계에서 호환될 경우, 3)2 개비 연속 흡연 가능이 가능해지거나 4)가격 경쟁력을 갖출 경우 성공 가능성성이 높을 것으로 판단하며 당사는 동사의 신제품이 상기의 조건들을 충족시킬 수 있을 것으로 판단한다.

건기식 유통 채널의 변화는 KGC에 유리한 구조

KGC는 '18년 다시 두 자릿수에 가까운 매출 성장세를 시현할 것으로 전망한다. 현재 건기식은 H&B, 인터넷, 대형마트, 편의점 채널에서 높은 성장세를 보이고 있다. 해당 채널의 확산은 1)브랜드 인지도가 높은 건기식 회사, 2)PPL 등 마케팅에 대규모 비용을 투여할 수 있는 회사, 3)확장할 수 있는 히트제품이 있는 회사들에게 수혜를 가져온다. 동사는 세 조건을 고루 갖춘 회사로서 건기식에서도 안정적인 성장을 지속할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 130,000 원으로 신규 분석 개시

투자의견 Buy, 목표주가 130,000 원으로 신규 분석을 개시한다. 목표주가는 글로벌 피어 담배 회사의 18년 예상 실적 기준 평균 EV/EBITDA 애 20% 할인을 적용하여 산출하였다. 경쟁사 대비 내수 비중이 높은 점을 감안하여 멀티플을 할인하였다. 1)신제품에 대한 기대감, 2)글로벌 피어 대비 저평가 되어 있는 주가, 3)현재 주가 기준 현금 배당 수익률 3.6%(3,800 원)가 예상됨을 감안 시 현재는 분명히 매력적인 구간이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	4,113	4,170	4,503	4,730	4,962	5,295
yoY	%	7.6	1.4	8.0	5.0	4.9	6.7
영업이익	십억원	1,172	1,366	1,470	1,508	1,580	1,694
yoY	%	15.6	16.6	7.6	2.6	4.8	7.3
EBITDA	십억원	1,334	1,528	1,628	1,689	1,745	1,854
세전이익	십억원	1,158	1,414	1,588	1,471	1,626	1,760
순이익(지배주주)	십억원	826	1,036	1,231	1,039	1,148	1,243
영업이익률%	%	28.5	32.8	32.7	31.9	31.8	32.0
EBITDA%	%	32.4	36.6	36.2	35.7	35.2	35.0
순이익률	%	19.8	24.8	27.2	22.0	23.2	23.5
EPS	원	6,013	7,544	8,968	7,567	8,363	9,054
PER	배	12.7	13.9	11.3	14.1	12.8	11.8
PBR	배	1.9	2.3	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	7.4	8.6	7.3	7.2	6.4	5.4
ROE	%	15.1	17.5	18.6	14.2	14.0	13.2
순차입금	십억원	-813	-1,365	-2,265	-2,644	-3,720	-4,837
부채비율	%	30.0	38.2	37.9	35.1	31.4	28.8

Valuation & 실적추정

KT&G EV/EBITDA Valuation

	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 EBITDA	17,450	9.4	163,332	글로벌 담배 회사 2018년 예상실적 기준 평균 EV/EBITDA
순차입금			(2,644)	
Shares outstanding ('000) (d)			126,265	보통주 발행주식수 - 자기주식수
Fair value per share			131,451	
Target Price			130,000	Upside = +21.5%

자료 : Bloomberg, SK 증권

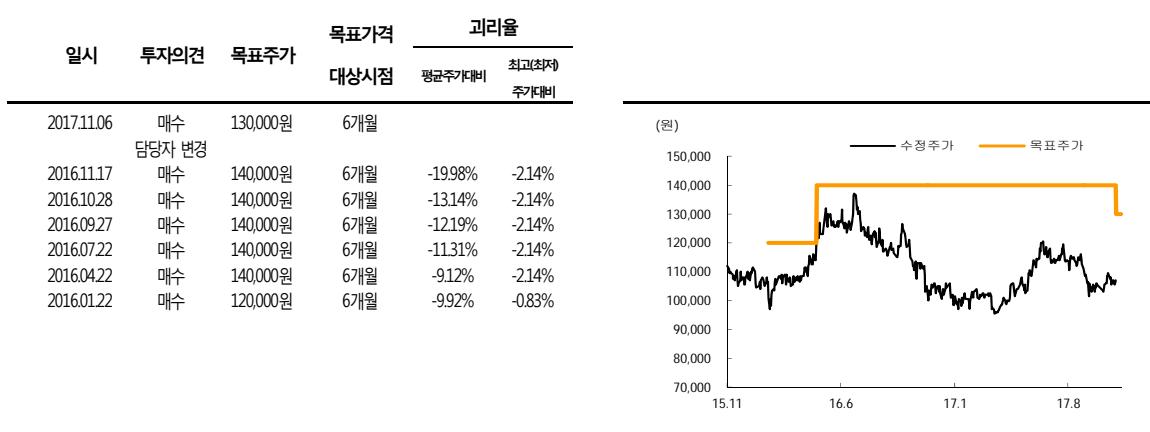
주 : 글로벌 담배 회사 British American, Japan Tabacco, Altria Group

KT&G 분기별 실적 추정

(단위 : 억원)

		2016년	2017년	2018년	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액	Total	45,033	47,304	49,616	10,913	10,881	12,202	11,036	11,787	11,617	12,789	11,110
	KT&G	29,682	30,769	31,717	7,012	7,455	7,538	7,676	7,260	8,013	7,895	7,602
	KGC	11,076	11,870	12,976	2,956	2,535	3,454	2,131	3,418	2,542	3,672	2,237
	기타	4,275	4,665	4,923	945	891	1,209	1,230	1,110	1,062	1,222	1,272
y-y %	Total	8.0	5.0	4.9	-4.0	5.4	7.6	27.3	8.0	6.8	4.8	0.7
	KT&G	5.2	3.7	3.1	-8.9	10.2	7.3	14.1	3.5	7.5	4.7	-1.0
	KGC	20.7	7.2	9.3	23.7	18.0	21.9	17.9	15.6	0.3	6.3	5.0
	기타	-0.7	9.1	5.5	-26.3	-36.8	-18.4	839.1	17.4	19.2	1.0	3.4
영업이익	Total	14,701	15,078	15,795	3,930	3,459	4,263	3,049	3,955	3,865	4,217	3,042
	KT&G	13,051	13,017	13,501	3,274	3,227	3,493	3,057	3,199	3,431	3,385	3,003
	KGC	1,749	1,993	2,181	689	351	686	23	792	386	770	45
	기타	-99	69	114	-33	-120	85	-31	-36	47	62	-5
% Sales	Total	32.6	31.9	31.8	36.0	31.8	34.9	27.6	33.5	33.3	33.0	27.4
	KT&G	44.0	42.3	42.6	46.7	43.3	46.3	39.8	44.1	42.8	42.9	39.5
	KGC	15.8	16.8	16.8	23.3	13.8	19.9	1.1	23.2	15.2	21.0	2.0
	기타	-2.3	1.5	2.3	-3.5	-13.4	7.0	-2.5	-3.2	4.5	5.1	-0.4
y-y %	Total	7.6	2.6	4.8	-8.3	14.2	15.1	15.6	0.6	11.7	-1.1	-0.2
	KT&G	5.5	-0.3	3.7	-13.8	19.2	10.4	13.1	-2.3	6.3	-3.1	-1.8
	KGC	31.1	13.9	9.4	43.0	12.0	29.5	167.7	14.9	10.1	12.3	91.7

자료 : KT&G, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(서명자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 6일 기준)

매수	89.93%	중립	10.07%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,571	6,621	7,108	8,373	9,771
현금및현금성자산	546	851	1,839	2,895	3,992
매출채권및기타채권	1,159	1,222	1,284	1,347	1,437
재고자산	2,119	2,265	2,380	2,496	2,664
비유동자산	3,102	3,192	3,273	3,265	3,266
장기금융자산	821	928	983	983	983
유형자산	1,790	1,602	1,623	1,584	1,550
무형자산	105	105	106	108	110
자산총계	8,673	9,813	10,381	11,639	13,037
유동부채	1,872	2,153	2,168	2,272	2,420
단기금융부채	234	146	60	60	60
매입채무 및 기타채무	194	196	206	216	230
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	526	541	530	511	492
장기금융부채	102	116	105	85	65
장기매입채무 및 기타채무	6	8	8	8	8
장기충당부채	3	5	5	5	5
부채총계	2,398	2,694	2,698	2,782	2,912
지배주주지분	6,209	7,046	7,625	8,795	10,059
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	485	510	484	484	484
기타자본구성요소	-337	-328	-328	-328	-328
자기순직	-337	-328	-328	-328	-328
이익잉여금	5,232	6,009	6,593	7,741	8,984
비자매주주지분	67	73	58	62	66
자본총계	6,276	7,118	7,683	8,856	10,125
부채와자본총계	8,673	9,813	10,381	11,639	13,037

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,259	1,498	1,097	1,157	1,178
당기순이익(순실)	1,032	1,226	1,040	1,149	1,244
비현금성항목등	541	481	653	596	610
유형자산감가상각비	151	152	176	160	154
무형자산상각비	11	6	5	6	6
기타	31	11	61	0	0
운전자본감소(증가)	13	176	-135	-111	-160
매출채권및기타채권의 감소증가)	-186	-16	-69	-63	-90
재고자산감소(증가)	-146	-153	-115	-116	-168
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	88	32	2	10	14
기타	256	313	46	58	84
법인세납부	-326	-384	-460	-477	-516
투자활동현금흐름	-748	-703	438	-77	-58
금융자산감소(증가)	-542	-502	-60	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-150	-200	-120	-120
무형자산감소(증가)	-3	-8	-8	-8	-8
기타	-3	-43	705	50	69
재무활동현금흐름	-381	-488	-543	-24	-23
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	56	-55	-67	-20	-20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	428	428	455	0	0
기타	-9	-5	-16	-4	-3
현금의 증가(감소)	130	305	988	1,056	1,097
기초현금	416	546	851	1,839	2,895
기말현금	546	851	1,839	2,895	3,992
FCF	1,096	1,315	937	1,043	1,070

자료 : KT&G, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,170	4,503	4,730	4,962	5,295
매출원가	1,631	1,797	1,913	1,999	2,126
매출총이익	2,539	2,707	2,817	2,962	3,169
매출총이익률 (%)	60.9	60.1	59.6	59.7	59.9
판매비와관리비	1,173	1,236	1,309	1,383	1,475
영업이익	1,366	1,470	1,508	1,580	1,694
영업이익률 (%)	32.8	32.7	31.9	31.8	32.0
비영업순익	48	118	-36	47	66
순금융비용	-24	-31	-39	-47	-66
외환관련손익	37	41	-25	0	0
관계기업투자등 관련손익	15	2	3	0	0
세전계속사업이익	1,414	1,588	1,471	1,626	1,760
세전계속사업이익률 (%)	33.9	35.3	31.1	32.8	33.2
계속사업법인세	382	362	432	477	516
계속사업이익	1,032	1,226	1,040	1,149	1,244
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,032	1,226	1,040	1,149	1,244
순이익률 (%)	24.8	27.2	22.0	23.2	23.5
지배주주	1,036	1,231	1,039	1,148	1,243
지배주주구속 순이익률 (%)	24.84	27.34	21.96	23.14	23.47
비자매주주	-4	-5	1	1	1
총포괄이익	1,001	1,227	1,064	1,174	1,268
지배주주	1,007	1,231	1,060	1,170	1,264
비자매주주	-6	-4	4	4	4
EBITDA	1,528	1,628	1,689	1,745	1,854

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	14	8.0	5.0	4.9	6.7
영업이익	16.6	7.6	2.6	4.8	7.3
세전계속사업이익	22.2	12.3	-7.3	10.5	8.3
EBITDA	14.5	6.6	3.7	3.3	6.2
EPS(계속사업)	25.5	18.9	-15.6	10.5	8.3
수익성 (%)					
ROE	17.5	18.6	14.2	14.0	13.2
ROA	12.8	13.3	10.3	10.4	10.1
EBITDA마진	36.6	36.2	35.7	35.2	35.0
안정성 (%)					
유동비율	297.6	307.5	327.8	368.6	403.7
부채비율	38.2	37.9	35.1	31.4	28.8
순차입금/자기자본	-21.8	-31.8	-34.4	-42.0	-47.8
EBITDA/이자비용(배)	161.1	242.2	286.8	470.8	569.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,544	8,968	7,567	8,363	9,054
BPS	45,224	51,319	55,539	64,058	73,268
CFPS	8,723	10,120	8,888	9,569	10,217
주당 현금배당금	3,400	3,600	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.7	15.3	15.9	14.4	13.3
PER(최저)	10.1	10.8	12.6	11.4	10.6
PBR(최고)	2.6	2.7	2.2	1.9	1.6
PBR(최저)	1.7	1.9	1.7	1.5	1.3
PCR	12.0	10.0	12.0	11.2	10.5
EV/EBITDA(최고)	9.9	10.3	8.3	7.5	6.4
EV/EBITDA(최저)	6.1	6.9	6.3	5.5	4.6